

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



B.Duck Semk Holdings International Limited

小黃鴨德盈控股國際有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：2250)

**有關
須予披露交易
涉及根據一般授權發行代價股份的
股份收購及可轉換貸款投資
的補充公告**

茲提述小黃鴨德盈控股國際有限公司(「本公司」，連同其附屬公司，「本集團」)日期為2025年8月29日的公告(「該公告」)，內容有關涉及根據一般授權發行代價股份的股份收購及可轉換貸款投資協議項下的須予披露交易。除另有界定外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

本公司謹此向股東及本公司潛在投資者提供以下進一步資料。

績效保證及補償機制

該公告所披露目標集團於2025年、2026年及2027年的績效目標乃基於隱藏哇偶過往三年的收入數字及增長率以及對行業發展及隱藏哇偶未來三年增長軌跡的預測。隱藏哇偶截至2023年及2024年12月31日止兩個財政年度的收入載列如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年 (人民幣百萬元)	2024年 (人民幣百萬元)
收入	15.25	26.26

於2023年及2024年，隱藏哇偶的收入增長率分別為275.9%及72.2%。截至2025年6月30日止六個月，隱藏哇偶的收入達到人民幣15.28百萬元，較截至2024年6月30日止六個月的收入實現78.9%的增長率。考慮到日曆年度上半年春節假期及下半年雙十一及雙十二等季節性因素，消費品公司通常在日曆年度下半年錄得較高收入。經計及上述隱藏哇偶的過往收入數字及增長率以及對行業發展及隱藏哇偶未來三年增長軌跡的預測，董事會認為該等績效保證金額屬公平合理，且合理可達。

倘未能達成績效目標而需要進行股份補償，黃先生及創始人BVI公司所持股權的價值將基於綜合評估隱藏哇偶的收入表現、淨資產、受當時現行行業狀況影響的市場估值（市銷率或市盈率）以及第三方評估機構的評估釐定。該等估值須經董事審閱及批准。

考慮到以下因素，董事信納黃先生於績效目標未能達成的情況下能夠向本公司全額及即時支付現金補償：

- (i) 本公司已核實黃先生的個人信貸報告及房地產資料報告，以確保其具備良好的信用及足夠的履約能力。根據黃先生的個人信貸報告，除住宅物業按揭貸款外，其並無其他大額債務。參考公開市場二手房交易數據，其住宅物業現時市值約為19.2百萬港元；
- (ii) 本公司已對代價股份施加禁售限制。禁售期自代價股份發行日期起計12至36個月，涵蓋績效承諾期；
- (iii) 為確保黃先生妥為履行其於履約擔保項下之責任，本公司已與黃先生進一步協定，於股份收購完成後，根據股份收購及可轉換貸款投資協議應付予黃先生之代價股份（「託管股份」）將以黃先生之名義發行並存入託管賬戶（「託管賬戶」），而託管賬戶將由本公司與黃先生共同委任之託管代理（「託管代理」）設立及存置。託管賬戶須由本公司與黃先生共同控制，未經本公司明確書面同意，任何人士概不得從託管賬戶解除或處理任何託管股份。黃先生於託管期間及託管股份解除託管前不得於本公司股東大會上就託管股份行使表決權。託管期間就託管股份宣派及派發之股息將存入託管賬戶，並於託管股份解除託管時一併發放予黃先生。本公司須指示託管代理於下列事件發生之較早時間，解除託管賬戶持有之任何託管股份：(a)根據股份收購及可轉換貸款投資協議，目標集團於績效承諾期內達成績效目標；及(b)經本公司與黃先生雙方同意。倘未能達成績效目標，而股份補償及黃先生與創始人BVI公司支付之現金合共不足以支付補償總額，則須指示託管代理於公開市場出售託管股份，並將出售所得款項支付予本公司以收回不足之金額。

估值報告

估值方法

誠如該公告所披露，對隱藏哇偶的31%股權進行估值（「估值」）所採用的方法是市場法，並以企業價值與銷售額比率(EV/S)倍數作為指標，而由於隱藏哇偶的過往盈利能力波動較大，且於2025年上半年錄得淨虧損，故排除採用企業價值與息稅折舊攤銷前利潤比率(EV/EBITDA)及市盈率(P/E)。隱藏哇偶摘錄自截至2023年及2024年12月31日止兩個財政年度之管理賬目之未經審核綜合財務資料載列如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年 (人民幣百萬元)	2024年 (人民幣百萬元)
收入	15.25	26.26
銷貨成本	(9.77)	(15.06)
銷售開支	(1.83)	(4.09)
行政開支	(4.71)	(6.88)
其他	0.06	(0.07)
除稅後淨（虧損）／利潤	(1.00)	0.16

可比公司

獨立估值師已識別六家可比公司，該等公司為符合該公告所披露的選擇標準的全部公司詳盡名單。六家可比公司的詳情如下：

公司名稱	股份代號	上市地	主要業務	企業價值* (百萬元)(A)	銷售額** (百萬元)(B)	EV/S*** (C)= (A)÷(B)
泡泡瑪特國際集團有限公司	9992.HK	香港	從事IP孵化以及提供潮流玩具設計、生產、營銷及其他服務的玩具批發公司。	人民幣 314,588元	人民幣 22,356元	14.07
布魯可集團有限公司	325.HK	香港	一家開發和生產角色玩具、組裝玩具和基於自主IP的產品之玩具設計公司。	人民幣 29,517元	人民幣 2,533元	11.65

公司名稱	股份代號	上市地	主要業務	企業價值* (百萬元)(A)	銷售額** (百萬元)(B)	EV/S*** (C)= (A)÷ (B)
名創優品集團控股有限公司	9896.HK	香港	一家控股公司，透過其附屬公司設計及零售各種生活潮流產品及基於IP的商品，包括家居裝飾、化妝品、玩具和配件。	人民幣 33,582元	人民幣 18,628元	1.80
奧飛娛樂股份有限公司	002292 SZ	中國內地	一家開發及銷售基於自主IP的產品及品牌玩具的玩具和玩偶製造商。	人民幣 14,483元	人民幣 2,609元	5.55
巨星傳奇集團有限公司	6683 HK	香港	從事新零售業務及提供IP (智識產權) 內容創作與管理、IP授權及相關產品銷售及其他服務的公司。	人民幣 3,763元	人民幣 584元	6.44
小黃鴨德盈控股國際有限公司	2250 HK	香港	一家角色IP公司，從事有關跨渠道的自主創作、自有和標誌性家庭角色的創作、設計、授權、品牌管理及營銷。	924港元	129港元	7.16

* 可比公司的企業價值乃從其市值得出，並就現金、債務及少數股東權益進行調整。此處所有財務數據均來自彭博社。

** 此乃來自彭博社的最新過去十二個月的銷售數據。

*** 由於四捨五入的原因，計算出的比率未必完全等於四捨五入後的分項數字的商數。

可比公司的EV/S倍數範圍(即由1.73至9.98)屬於該行業的典型情況，主要源於其各自的業務表現與市場定位差異。

獨立估值師採用中位數倍數(即6.49)而非平均數倍數(即6.50)，因其認為使用中位數倍數是一種標準且穩健的估值方法，特意採用以減少該範圍所帶來的影響，原因如下：(i)與平均數不同，中位數不會因資料集中存在極端值而被扭曲，且在僅有六家可比公司的小樣本情況下，能更具代表性地反映集中趨勢；(ii)中位數能有效利用全部市場數據，同時消除任何單一高或低倍數所造成的扭曲效應；及(iii)此方法亦為基礎估值文獻在此類情境中所認可的常見做法。

對目標集團及估值的盡職審查

由於德盈商貿於2023年認購隱藏娃偶的20%經擴大股本權益，本公司通過取得目標集團的財務報表及其他相關資料，於過去兩年持續監察目標集團的發展情況。

在盡職審查過程中，本公司通過獲取更詳細的內部資料(如IP授權協議、會計台賬、銷售合約、採購合約等)、進行工作人員訪談及核實公開資料，從三個維度(即業務、財務及法律)對目標集團進行全面審查。業務盡職審查的重點是目標集團的IP資產及產品銷售渠道開發。財務盡職審查的重點是目標集團收入及利潤的真實性，以及現金及存貨等關鍵資產的存在。法律盡職審查的重點是目標集團的知識產權保護及法律合規。最後，我們對目標集團的預計未來收入增長進行了全面評估。盡職審查的結果已向董事匯報，供其審閱及參考。

經計及目標集團的歷史營運及財務資料、未來增長潛力以及相關可資比較公司，董事會認為，估值所用的主要方法及假設屬公平合理，股份收購及可換股貸款投資協議的代價亦屬合理。

進行股份收購及可換股貸款投資的理由及裨益

於緊隨股份收購完成後及轉換可換股貸款前，開曼公司將由投資者持有47.74%、由創始人BVI公司持有44.56%，及由個別股東BVI公司持有7.70%。本公司認為，本集團將對目標集團行使充分的控制權，由於本公司將能控制目標集團董事會三分之二的成員，因此開曼公司將成為本公司的間接非全資附屬公司，且目標集團的財務業績將併入本公司的財務報表。此外，於股份收購後，目標集團將與本公司深度融合併參與下列業務合作：(i)本公司將與目標集團簽訂IP授權協議，以獲得其IP授權，從而擴展本公司的IP矩陣；及(ii)黃先生將擔任本公司副總裁，監督潮流玩具分部的整合，包括產品開發及設計、供應鏈生產及銷售渠道建立，以推動本公司潮流玩具業務的增長，最終擴大本公司的收入規模。因此，股份收購將有助於本集團的收入增長及其IP矩陣的擴展。

本公司擬將可換股貸款轉換為開曼公司股份，以最終持有目標集團51%的控股權。本公司認為，擁有目標集團的控股權有助於本集團在發展潮流玩具分部的過程中，以更高的一致性及確定性鞏固其整體戰略及執行計劃。

本公司關於目標集團業務的未來規劃及意向如下：

- (i) 海外渠道拓展：自2025年底至2026年，隱藏蛙偶將在海外設立旗艦店並開展市場推廣活動。這將通過直銷顯著提升品牌與IP知名度，並深入滲透各國的分銷網絡；
- (ii) IP拓展：隱藏蛙偶將持續簽署來自中國市場的潛力IP，並加大力度建立內部IP開發團隊。新IP矩陣類型將包括但不限於潮流驅動的玩具、插畫及表情符號IP，確保本公司IP組合保持持續的市場競爭力；及
- (iii) 產品內容拓展：隱藏蛙偶將開發多元化的文化與生活方式相關周邊衍生品，包括非盲盒銷售形式（例如一番賞）。這將增加本公司的存貨單位數量，豐富海外旗艦店與快閃店的產品種類，並利用新產品類型及／或形式持續開拓新市場並提升品牌知名度。

通過股份收購，本公司將成為目標集團的單一最大股東，而黃先生及嗨燈屋合夥人將持有本公司股份，從而建立深度綁定關係，確保利益一致。

本公司認為，黃先生及其團隊在潮流玩具行業的豐富經驗與專業知識，將與本公司未來在潮流玩具行業的業務拓展計劃形成互補，並更高效地支持本公司相關計劃。

目標集團之一般資料

目標集團主要通過哇偶文化傳媒開展業務，該公司為隱藏哇偶的全資附屬公司，成立於2021年8月。自成立以來，哇偶文化傳媒一直從事潮流玩具及IP衍生品的設計、研發與銷售。哇偶文化傳媒主要通過原始設備製造商合作進行產品生產，隨後通過分銷商及線上電商平台銷售產品。

目標集團主要基於其IP矩陣生產並銷售多種產品，如盲盒、潮流玩具及IP衍生品。目標集團創建IP矩陣的主要方式有三種：(i)內部創作與開發；(ii)與藝術家共同創作；及(iii)與版權持有人簽訂授權協議。目標集團的主要運營IP矩陣包括八個IP，分別為Project the SLLO、CHUBBY FAMILY、DEE TWO、diudiubaby、OOPS！WAWA、HEY MANGO、HUROBO及Bartender。

截至2025年7月31日，目標集團在中國註冊42項對其業務屬重大的若干類別商標，包括 、HIDDEN WOOO、、、diuidu baby。

代表董事會
小黃鴨德盈控股國際有限公司
董事會主席兼執行董事
許夏林

香港，2025年10月21日

於本公告日期，董事會成員包括董事會主席兼執行董事許夏林先生；執行董事郭振傑先生、宋治強先生及呂行遠先生；非執行董事徐文雅女士；及獨立非執行董事梁丙君女士、陳嘉賢教授(太平紳士)及吳迪先生。